

BAB IV HASIL PENELITIAN

Penelitian *event study* ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar pada saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) terhadap adanya peristiwa pemecahan saham (*stock split*) tahun 2016 sampai tahun 2018 dengan melihat *Average Abnormal Return (AAR)*, *Trading Volume Activity (TVA)* dan Risiko Saham yang diamati selama lima belas hari periode pengamatan di sekitar peristiwa pemecahan saham, yaitu pada t_{-7} , t_0 , dan t_{+7} . Obyek dalam penelitian ini adalah saham syariah yang terdaftar di JII (Index Saham Syariah Indonesia) yang di dalamnya terdapat 30 perusahaan. Dalam bab ini akan disajikan analisis data penelitian dan pengujian hipotesis yang dimulai dari deskripsi data variable penelitian. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *Excel 2013* dan uji normalitas data, uji *paired sample t-test* dalam penelitian ini menggunakan program *SPSS For Windows* versi 16.0.

A. *Jakarta Islamic Index (JII)*¹

JII pertama kali diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada saat itu masih bernama Bursa Efek Jakarta, bekerjasama dengan PT Danareksa *Investment Management* pada tanggal 3 Juli 2000. Meskipun demikian, agar dapat menghasilkan data historikal yang lebih panjang, hari dasar yang digunakan untuk menghitung JII adalah tanggal 2 Januari 1995 dengan angka indeks dasar sebesar 100.

Jakarta Islamic Index (JII) dikembangkan untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. JII melakukan penyaringan (*filter*) terhadap saham yang *listing*. Rujukan dalam penyaringannya adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah BEJ (sekarang BEI) memilih emiten yang unit usahanya sesuai dengan syariah.

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional

¹ Sri Mulyani, "Pengaruh *Economic Value Added (EVA)* dan *Marke Value Added (MVA)* Terhadap *Return Saham Manufaktur* yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2012-2016" (skripsi, Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri Kudus, 2017), 71-73.

dengan indeks Islam adalah bahwa indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, asalkan saham emiten yang terdaftar sudah sesuai aturan yang berlaku. Adapun kriteria yang ditetapkan untuk indeks Islam berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20 adalah sebagai berikut:

- a. Usaha emiten bukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Bukan merupakan lembaga keuangan ribawi, termasuk bank dan asuransi konvensional.
- c. Bukan termasuk usaha memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
- d. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Saham-saham yang dipilih untuk masuk ke dalam indeks syariah adalah sebagai berikut:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis utama yang tidak bertentangan dengan syariah dan sudah tercatat minimum tiga bulan, kecuali saham-saham tersebut termasuk dalam 10 besar kapitalisasi.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun.

Pengkajian ulang dilakukan selama enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya. Adapun perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus-menerus berdasarkan data publik dan media. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa.

Filter syariah bukanlah satu-satunya syarat yang menjamin emiten masuk ke JII. Ada dua syarat tambahan

yang harus dipenuhi, yaitu saham emiten harus memiliki nilai kapitalisasi yang cukup besar di bursa, ini bisa dilihat dari jumlah saham yang dikeluarkan dan harga per lembar saham mempunyai harga yang baik serta saham yang diterbitkan harus sering ditransaksikan (*likuid*).

Saham syariah yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. BEI melakukan review JII setiap 6 bulan, yang disesuaikan dengan periode penerbitan daftar efek syariah (DES) oleh OJK. Setelah dilakukan penyeleksian saham syariah oleh OJK yang dituangkan ke dalam DES, BEI melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya.

Adapun proses seleksi JII berdasarkan kinerja perdagangan saham syariah yang dilakukan oleh BEI adalah sebagai berikut:

- a. Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham syariah yang termasuk ke dalam DES yang diterbitkan oleh OJK.
- b. Dari saham-saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama 1 tahun terakhir.
- c. Dari 60 saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu urutan nilai transaksi terbesar di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

B. Diskripsi Data

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum. Tujuan analisis deskriptif adalah untuk membuat gambaran secara sistematis data yang factual dan akurat mengenai fakta-fakta serta hubungan antar fenomena yang diselidiki atau diteliti.

Analisis dalam penelitian ini dilakukan pada 30 sampel perusahaan yang telah masuk ke dalam indeks ISSI dan telah memenuhi kriteria yang ditetapkan oleh peneliti. variabel dalam penelitian ini terdiri dari *abnormal return*, *trading*

volume activity dan risiko saham. Analisis statistik deskriptif akan dilakukan untuk masing-masing variable penelitian untuk memperoleh hasil gambaran secara jelas dari masing-masing variable.

1. Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return* Saham Syariah

Berikut ini adalah hasil analisis deskriptif *Average Abnormal Return* pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)

Tabel 4.1
Hasil Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return*
Periode Sebelum dan Setelah

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SEBELUM	30	-1.5715E2	.144886	-1.808E1	4.55733681E1
SETELAH	30	-1.5502E2	.161140	-1.131E1	3.76826775E1
Valid N (listwise)	30				

Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2019*

Tabel di atas menunjukkan bahwa pada periode sebelum peristiwa, nilai *average abnormal return* yang terendah sebesar -1.5715E2 dimiliki oleh perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (dengan kode saham TPIA) yang bergerak pada sektor industry dasar dan kimia, dan nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan Voksel Elektrik Tbk. (VOKS) yang bergerak pada sektor industry pembuatan kabel listrik senilai 0.144886. Sedangkan setelah peristiwa, nilai *average abnormal return* terendah senilai -1.5502E2 yang dimiliki oleh perusahaan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi, dan nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan Bukit Uluwatu Villa Tbk. (BUVA) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi sebesar 0.161160. Standar deviasi variable *abnormal return* untuk masing-masing periode sebelum dan setelah peristiwa sebesar 4.55733681E1 dan 3.76826775E1.

Hasil perhitungan analisis statistik di atas menunjukkan bahwa terjadi peningkatan *average abnormal return* setelah peristiwa, yaitu sebelum peristiwa dengan nilai $-1.808E1$ menjadi $-1.131E1$ setelah peristiwa terjadi. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap peristiwa pemecahan saham yang terjadi. Dari hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* di atas menunjukkan bahwa informasi pengumuman pemecahan saham telah mendapat respon dari pelaku pasar.

Untuk lebih lengkapnya, berikut ini disajikan perubahan rata-rata *abnormal return* saham secara harian selama 15 hari (sebelum dan setelah) terjadinya peristiwa pemecahan saham (*stock split*). Sehingga akan terlihat jelas rata-rata *abnormal return* perhari selama hari pengamatan (*window period*).

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif Average Abnormal Return
Periode Pengamatan Lima Belas Hari
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Periode (t-7)	30	-9.050999E0	1.002352	-1.10338724E0	3.153507479
Periode (t-6)	30	-9.890189E1	1.000000	-3.39741951E0	1.811827845E1
Periode (t-5)	30	-9.901667E2	1.027455	-3.73171802E1	1.808928920E2
Periode (t-4)	30	-9.901074E2	.991803	-3.73787049E1	1.808146597E2
Periode (t-3)	30	-1.004107E3	.966973	-3.42738808E1	1.831933298E2
Periode (t-2)	30	-9.890363E1	1.008970	-3.20598207E0	1.807867228E1
Periode (t-1)	30	-9.977744E1	.950766	-9.94830679E0	2.985068077E1
Periode (t0)	30	-9.687648E1	1.022045	-3.37803540E0	1.773669773E1
Periode (t+1)	30	-1.004098E3	1.036209	-3.42669977E1	1.831932777E2
Periode (t+2)	30	-9.901667E2	.900045	-3.65973818E1	1.810203480E2
Periode (t+3)	30	-.023820	.935215	.11160285	.272094329
Periode (t+4)	30	-9.045601E0	.225965	-9.04549613E-1	2.750574838
Periode (t+5)	30	-9.143194E0	1.000000	-1.52340754E-1	1.735081682
Periode (t+6)	30	-9.993827E1	.987890	-7.11000354E0	2.494727548E1

Periode (t+7)	30	-9.088237E0	.890699	-2.81022946E-1	1.689033641
Valid N (listwise)	30				

Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2019*

Pada tabel 4.2. di atas menunjukkan bahwa periode (t-7) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -1.10338724E0 dengan standar deviasi sebesar 3.153507479. jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t-7). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -9.050999E0 pada perusahaan Surya Toto Indonesia Tbk. (TOTO) yang bergerak pada sektor industry dasar dan kimia. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 1.002352 pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak pada sektor industry dasar dan kimia.

Pada periode (t-6) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -3.39741951E0 dengan standar deviasi sebesar 1.81182784E1. jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t-6). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -9.890189E1 pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak pada sektor industry dasar dan kimia. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 1.000000 pada perusahaan Voksel Elektrik Tbk. (VOKS) yang bergerak pada sektor industry pembuatan kabel listrik.

Pada periode (t-5) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -3.73171802E1 dengan standar deviasi sebesar 1.808928920E2. jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t-5). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -9.901667E2 pada perusahaan Sanurhasta Mitra Tbk. (MINA) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 1.027455 pada perusahaan Sariguna Primatirta

Tbk. (CLEO) yang bergerak pada sektor air minum dalam kemasan.

Pada periode (t-4) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -3.73787049E1 dengan standar deviasi sebesar 1.808146597E2. jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t-4). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -9.901074E2 pada perusahaan Sariguna Primatirta Tbk. (CLEO) yang bergerak pada sektor air minum dalam kemasan. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 0.991803 pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak pada sektor industry dasar dan kimia.

Pada periode (t-3) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -3.42738808E1 dengan standar deviasi sebesar 1.831933298E2. jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t-3). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -1.004107E3 pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak pada sektor industry dasar dan kimia. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 0.966973 pada perusahaan Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. (MKNT) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi.

Pada periode (t-2) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -3.20598207E0 dengan standar deviasi sebesar 1.807867228E1. jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t-2). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -9.890363E1 pada perusahaan Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. (MKNT) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 1.008970 pada perusahaan Bukit Uluwatu Villa Tbk. (BUVA) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi.

Pada periode (t-1) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -9.94830679E0 dengan standar deviasi sebesar 2.985068077E1. jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t-1). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -9.977744E1 pada perusahaan Bumi Teknokultura Unggul Tbk. (BTEK) yang bergerak pada sektor bioteknologi pertanian. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 950766 pada perusahaan Sariguna Primatirta Tbk. (CLEO) yang bergerak pada sektor air minum dalam kemasan.

Pada periode (t-0) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -3.37803540E0 dengan standar deviasi sebesar 1.773669773E1. jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t-0). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -9.687648E1 pada perusahaan Sariguna Primatirta Tbk. (CLEO) yang bergerak pada sektor air minum dalam kemasan. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 1.022045 pada perusahaan Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. (MKNT) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi.

Pada periode (t+1) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -3.42669977E1 dengan standar deviasi sebesar 1.831932777E2. jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t+1). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -1.004098E3 pada perusahaan Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. (MKNT) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 1.036209 pada perusahaan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi.

Pada periode (t+2) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -3.65973818E1 dengan

standar deviasi sebesar 1.810203480E2. jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t+2). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -9.901667E2 pada perusahaan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 0.900045 pada perusahaan Sanurhasta Mitra Tbk. (MINA) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi.

Pada periode (t+3) rata-rata investor mengalami keuntungan dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai positif sebesar 0.11160285 dengan standar deviasi sebesar 0.272094329. jadi, investor memperoleh *abnormal return* pada periode (t+3). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -0.023820 pada perusahaan Mahaka Radio Integra Tbk. (MARI) yang bergerak pada sektor investasi, jasa konsultan. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 0.935215 pada perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP) yang bergerak pada sektor industri barang konsumsi.

Pada periode (t+4) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -9.04549613E-1 dengan standar deviasi sebesar 2.750574838. jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t+4). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -9.045601E0 pada perusahaan Impack Pratama Industri Tbk. (IMPC) yang bergerak pada sektor produsen dan distributor bahan bangunan dan barang plastik. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 0.225965 pada perusahaan Bukit Uluwatu Villa Tbk. (BUVA) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi.

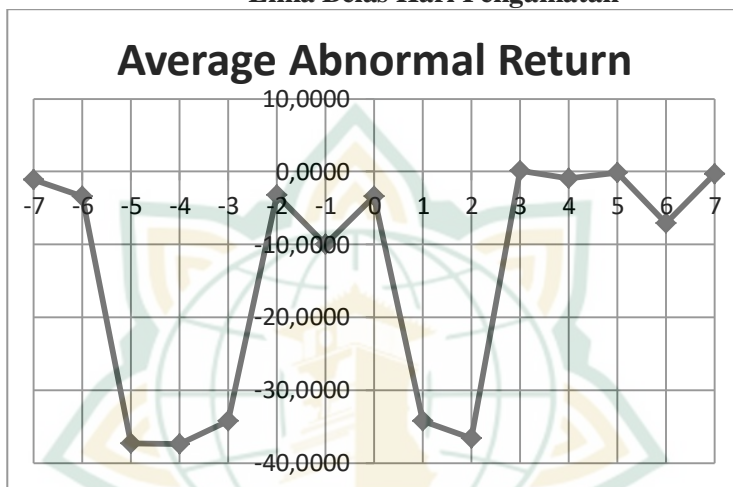
Pada periode (t+5) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -1.52340754E-1 dengan standar deviasi sebesar 1.735081682. Jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t+5). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -

9.143194E0 pada perusahaan Sariguna Primatirta Tbk. (CLEO) yang bergerak pada sektor air minum dalam kemasan. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 1.000000 pada perusahaan Ultra Jaya Milk Industri Tbk. (ULTJ) yang bergerak pada sektor makanan dan minuman.

Pada periode (t+6) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -7.11000354E0 dengan standar deviasi sebesar 2.494727548. Jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t+6). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -9.993827E1 pada perusahaan Alakasa Industrindo Tbk. (ALKA) yang bergerak pada sektor perdagangan umum, perwakilan produk atau agen, kontraktor, industri manufaktur dan fabrikasi, pengolahan produk aluminium dan logam lainnya. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 0.987890 pada perusahaan J Resources Asia Pacific Tbk. (PSAB) yang bergerak pada sektor pertambangan emas.

Pada periode (t+7) rata-rata investor mengalami kerugian dengan nilai *abnormal return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -2.81022946E-1 dengan standar deviasi sebesar 1.689033641. Jadi, investor tidak memperoleh *abnormal return* pada periode (t+7). *Abnormal return* saham yang terendah sebesar -9.088237E0 pada perusahaan J Resources Asia Pacific Tbk. (PSAB) yang bergerak pada sektor pertambangan emas. Sementara *abnormal return* yang tertinggi sebesar 0.890699 pada perusahaan Bukit Uluwatu Villa Tbk. (BUVA) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi.

Gambar 4.1
Average Abnormal Return
Lima Belas Hari Pengamatan



Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2019*

Dari gambar 4.1 menunjukkan bahwa *average abnormal return* saham harian Index Saham Syariah Indonesia cenderung berfluktuasi sebelum dan setelah *event* peristiwa pemecahan saham. *Average abnormal return* saham harian sebelum peristiwa mengalami penurunan selama 3 hari berturut yaitu pada hari -5, -4 dan -3. Kemudian kembali normal pada hari -2. Namun pada hari -1 sedikit mengalami penurunan dan kembali normal pada hari Ha atau ketika *event* terjadi. *Average abnormal return* saham harian setelah peristiwa pemecahan saham mengalami penurunan selama 2 hari berturut-turut yaitu pada hari 1 dan 2 selama *event*. Kemudian grafik menunjukkan bahwa terjadi *abnormal return* positif pada hari ke 3 sampai dengan ke 5, namun di hari ke 6 kembali mengalami penurunan walaupun tidak turun drastis, lalu pada hari terakhir atau hari ke 7 kembali meningkat setelah pemecahan saham.

2. Statistik Deskriptif *Average Trading Volume Activity*

Berikut ini adalah hasil analisis deskriptif *Average Trading Volume Activity* pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*:

Tabel 4.3
Hasil Statistik Deskriptif *Average Trading Volume Activity*
Periode Sebelum dan Setelah

		Descriptive Statistics			
		Minimu	Maximu	Mean	Std.
		m	m		Deviation
	N				
SEBELUM	30	.000001	.060544	.00807848	.015266424
SETELAH	30	.000000	.012920	.00196633	.003441199
Valid	N	30			
(listwise)					

Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2019*

Tabel di atas menunjukkan bahwa pada periode sebelum peristiwa, nilai rata-rata *trading volume activity* yang terendah adalah senilai 0.000001 yang dimiliki oleh perusahaan Voksel Elektrik Tbk. (VOKS) yang bergerak pada sektor industri pembuatan kabel listrik dan nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan Inti Agri Resources Tbk. (IIKP) yang bergerak pada sektor budidaya, distribusi dan perdagangan ikan arwana dan juga bergerak di bidang perkebunan dengan nilai 0.060544. Sedangkan setelah peristiwa terjadi, nilai rata-rata *trading volume activity* yang terendah adalah senilai 0.000000 yang dimiliki oleh perusahaan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi dan nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan Kedaung Indah Can Tbk. (KICI) yang bergerak pada sektor pembuatan alat-alat dapur dengan nilai 0.12920. Standar deviasi variabel rata-rata *trading volume activity* untuk masing-masing periode sebelum dan setelah peristiwa sebesar 0.15266424 dan 0.003441199.

Hasil perhitungan statistik analisis deskriptif rata-rata *Trading Volume Activity* (ATVA) terjadi penurunan rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa (*event date*), yaitu sebelum peristiwa senilai 0.0807848 menjadi 0.0196633 setelah peristiwa. Penurunan tersebut mengindikasikan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap peristiwa pemecahan saham (*stock split*) yang terjadi.

Perubahan harian seluruh periode pengamatan *trading volume activity* bisa diamati pada perubahan rata-rata *trading volume activity* pada semua saham selama 15

hari periode pengamatan yang ditunjukkan oleh tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Hasil Statistik Deskriptif *Average Trading Volume Activity*
Periode Pengamatan Lima Belas Hari
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Periode (t-7)	30	.000000	.033790	.00490900	.009179816
Periode (t-6)	30	.000000	.129980	.01112900	.027793363
Periode (t-5)	30	.000000	.051250	.00749533	.014599165
Periode (t-4)	30	.000000	.052250	.00968233	.017237155
Periode (t-3)	30	.000000	.048380	.00713900	.012889136
Periode (t-2)	30	.000000	.081740	.00753700	.017532515
Periode (t-1)	30	.000000	.091040	.00865767	.019175607
Periode (t0)	30	.000000	.016060	.00258833	.004935502
Periode (t+1)	30	.000000	.008180	.00126200	.002107419
Periode (t+2)	30	.000000	.010430	.00135533	.002544001
Periode (t+3)	30	.000000	.016000	.00179333	.003514774
Periode (t+4)	30	.000000	.016950	.00183133	.003581205
Periode (t+5)	30	.000000	.014550	.00187133	.003532076
Periode (t+6)	30	.000000	.018290	.00208367	.003965582
Periode (t+7)	30	.000000	.071340	.00357167	.013016763
Valid (listwise)	N 30				

Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2019*

Pada tabel 4.4. di atas menunjukkan bahwa pada periode (t-7) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00490900 dengan standar deviasi sebesar 0.009179816. *Trading volume activity* saham yang terendah sebesar 0.000000 dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya adalah perusahaan Tira Austenic Tbk. (TIRA), Alakasa Industrindo Tbk. (ALKA), Tembaga Mulia Semanan Tbk. (TBMS), Kedaung Indah Can Tbk. (KICI), Bumi Teknokultura Unggul Tbk. (BTEK), Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ) dan Mahaka Radio Integra Tbk. (MARI). Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.033790 pada perusahaan Hanson International Tbk. (MYRX) yang bergerak pada

sektor industry, perdagangan umum, jasa dan pengembangan.

Pada periode (t-6) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.1112900 dengan standar deviasi sebesar 0.027793363. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t-6) mengalami peningkatan sebesar 0.00622 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.1112900-0.00490900). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya perusahaan Alakasa Industrindo Tbk. (ALKA), Tembaga Mulia Semanan Tbk. (TBMS), Voksel Elektrik Tbk. (VOKS), Bumi Teknokultura Unggul Tbk. (BTEK), Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ) dan Sanurhasta Mitra Tbk. (MINA). Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.129980 pada perusahaan Mahaka Radio Integra Tbk. (MARI) yang bergerak pada sektor investasi, jasa konsultan.

Pada periode (t-5) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00749533 dengan standar deviasi sebesar 0.014599165. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t-5) mengalami penurunan sebesar -0.10379467 dibandingkan di hari sebelumnya (0.00749533-0.1112900). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya perusahaan Tira Austenic Tbk. (TIRA), Alakasa Industrindo Tbk. (ALKA), Tembaga Mulia Semanan Tbk. (TBMS), Voksel Elektrik Tbk. (VOKS), Ultra Jaya Milk Industri Tbk. (ULTJ), Bumi Teknokultura Unggul Tbk. (BTEK) dan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ). Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.051250 pada perusahaan Inti Agri Resources Tbk. (IIKP) yang bergerak pada sektor budidaya, distribusi dan perdagangan ikan arwana dan juga bergerak di bidang perkebunan.

Pada periode (t-4) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00968233 dengan standar deviasi sebesar 0.017237155. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t-4) mengalami

peningkatan sebesar 0.002187 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00968233-0.00749533). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya perusahaan Tira Austenic Tbk. (TIRA), Tembaga Mulia Semanan Tbk. (TBMS), Voksel Elektrik Tbk. (VOKS) dan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ). Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.052250 pada perusahaan Mahaka Radio Integra Tbk. (MARI) yang bergerak pada sektor investasi, jasa konsultan.

Pada periode (t-3) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00713900 dengan standar deviasi sebesar 0.012889136. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t-3) mengalami penurunan sebesar -0.00254333 dibandingkan di hari sebelumnya (0.00713900-0.00968233). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya perusahaan Voksel Elektrik Tbk. (VOKS) dan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ). Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.048380 pada perusahaan Inti Agri Resources Tbk. (IIKP) yang bergerak pada sektor budidaya, distribusi dan perdagangan ikan arwana dan juga bergerak di bidang perkebunan.

Pada periode (t-2) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00753700 dengan standar deviasi sebesar 0.017532515. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t-2) mengalami peningkatan sebesar 0.000398 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00753700-0.00713900). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya perusahaan Tira Austenic Tbk. (TIRA), Alakasa Industrindo Tbk. (ALKA), Voksel Elektrik Tbk. (VOKS), Barito Pacific Tbk. (BRPT) dan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ). Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.081740 pada perusahaan Inti Agri Resources Tbk. (IIKP) yang bergerak pada sektor budidaya, distribusi dan perdagangan ikan arwana dan juga bergerak di bidang perkebunan.

Pada periode (t-1) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00865767 dengan standar deviasi sebesar 0.019175607. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t-1) mengalami peningkatan sebesar 0.00112067 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00865767-0.00753700). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya perusahaan Sarana Meditama Metropolitan Tbk. (SAME), Voksel Electric Tbk. (VOKS) dan Sanurhasta Mitra Tbk. (MINA). Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.091040 pada perusahaan Inti Agri Resources Tbk. (IIKP) yang bergerak pada sektor budidaya, distribusi dan perdagangan ikan arwana dan juga bergerak di bidang perkebunan.

Pada periode (t-0) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00258833 dengan standar deviasi sebesar 0.004935502. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t-0) mengalami penurunan sebesar -0.00606934 dibandingkan di hari sebelumnya (0.00258833-0.00865767). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh perusahaan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi. Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.016060 pada perusahaan Hanson International Tbk. (MYRX) yang bergerak pada sektor industry, perdagangan umum, jasa dan pengembangan.

Pada periode (t+1) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00132633 dengan standar deviasi sebesar 0.002107419. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t+1) mengalami penurunan sebesar -0.00 dibandingkan di hari sebelumnya (0.00126200-0.00258833). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya perusahaan Red Planet Indonesia Tbk. (PSKT), Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ) dan Sanurhasta Mitra Tbk. (MINA). Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.008180 pada

perusahaan Barito Pacific Tbk. (BRPT) yang bergerak pada sektor sumber daya alam yang terdiversifikasi dan terintegrasi.

Pada periode (t+2) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00135533 dengan standar deviasi sebesar 0.002544001. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t+2) mengalami peningkatan sebesar 0.000029 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00135533-0.00132633). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya perusahaan Alakasa Industrindo Tbk. (ALKA), Red Planet Indonesia Tbk. (PSKT), Ultra Jaya Milk Industri Tbk. (ULTJ), Bumi Teknokultura Unggul Tbk. (BTEK) dan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ). Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.010430 pada perusahaan Barito Pacific Tbk. (BRPT) yang bergerak pada sektor sumber daya alam yang terdiversifikasi dan terintegrasi.

Pada periode (t+3) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00179333 dengan standar deviasi sebesar 0.003514774. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t+3) mengalami peningkatan sebesar 0.000438 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00179333-0.00135533). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya perusahaan Alakasa Industrindo Tbk. (ALKA), Red Planet Indonesia Tbk. (PSKT), Ultra Jaya Milk Industri Tbk. (ULTJ) dan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ). Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.016000 pada perusahaan Barito Pacific Tbk. (BRPT) yang bergerak pada sektor sumber daya alam yang terdiversifikasi dan terintegrasi.

Pada periode (t+4) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00183133 dengan standar deviasi sebesar 0.003581205. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t+4) mengalami peningkatan sebesar 0.000038 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00183133-0.00179333). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki

oleh beberapa perusahaan diantaranya perusahaan Alakasa Industrindo Tbk. (ALKA), Ultra Jaya Milk Industri Tbk. (ULTJ) dan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ). Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.016950 pada perusahaan Barito Pacific Tbk. (BRPT) yang bergerak pada sektor sumber daya alam yang terdiversifikasi dan terintegrasi.

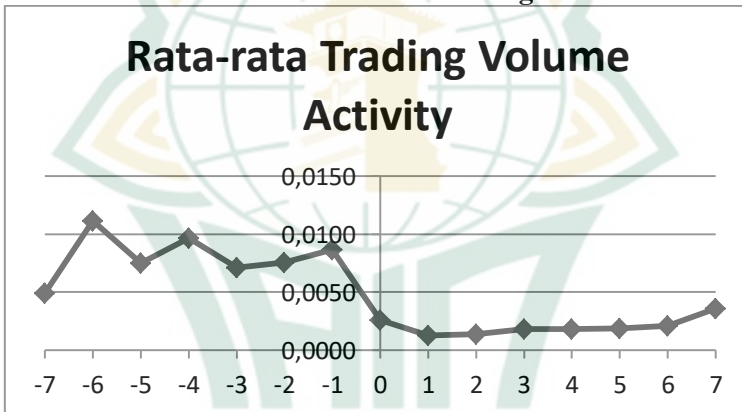
Pada periode (t+5) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00187133 dengan standar deviasi sebesar 0.003532076. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t+5) mengalami peningkatan sebesar 0.00004 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00187133-0.00183133). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya perusahaan Alakasa Industrindo Tbk. (ALKA), Ultra Jaya Milk Industri Tbk. (ULTJ) dan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ). Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.014550 pada perusahaan Barito Pacific Tbk. (BRPT) yang bergerak pada sektor sumber daya alam yang terdiversifikasi dan terintegrasi.

Pada periode (t+6) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00208367 dengan standar deviasi sebesar 0.003965582. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t+6) mengalami peningkatan sebesar 0.00021234 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00208367-0.00187133). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh perusahaan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi. Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.018290 pada perusahaan perusahaan Kedaung Indah Can Tbk. (KICI) yang bergerak pada sektor pembuatan alat-alat dapur.

Pada periode (t+7) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0.00357167 dengan standar deviasi sebesar 0.013016763. Hal ini menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada periode (t+7) mengalami peningkatan sebesar 0.001488 dibandingkan dari hari

sebelumnya (0.00357167-0.00208367). *Trading volume activity* yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh perusahaan Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk. (PTBA) dan Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi. Sementara *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.071340 pada perusahaan perusahaan Kedaung Indah Can Tbk. (KICI) yang bergerak pada sektor pembuatan alat-alat dapur.

Gambar 4.2
Rata-rata *Trading Volume Activity*
Lima Belas Hari Pengamatan



Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2019*

Dari gambar 4.2 menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* saham JII cenderung normal pada periode sebelum peristiwa pemecahan saham. Namun rata-rata *trading volume activity* saham ISSI tidak terlalu mengalami pergerakan yang signifikan setelah *peristiwa* pemecahan saham. Grafik menunjukkan bahwa terjadi penurunan di hari 1 dan 2 setelah pengumuman atau ketika event terjadi. Tapi terjadi sedikit peningkatan pada hari ke 3, dan pada hari-hari selanjutnya terlihat stagnan, kemudian pada hari ke 7 mengalami peningkatan yang cukup baik dibanding hari-hari sebelumnya setelah peristiwa pemecahan saham. Perubahan rata-rata *trading volume activity* pada penelitian ini tidak besar, atau dapat

dikatakan investor hanya melakukan transaksi saham dalam jumlah yang wajar enam hari setelah peristiwa pemecahan saham sehingga perubahannya relative kecil.

3. Statistik Deskriptif *Average Risiko Saham*

Berikut ini adalah hasil analisis deskriptif *Average Trading Volume Activity* pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*:

Tabel 4.5

Hasil Statistik Deskriptif *Average Risiko Saham* Periode Sebelum dan Setelah

		Descriptive Statistics			
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SEBELUM	30	.000037	.008011	.00093387	.001650360
SETELAH	30	.000078	.016367	.00282387	.004405072
Valid (listwise)	N 30				

Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2019*

Tabel di atas menunjukkan bahwa pada periode sebelum peristiwa, nilai rata-rata risiko saham yang terendah adalah senilai 0.000037 yang dimiliki oleh perusahaan Impack Pratama Industri Tbk. (IMPC) yang bergerak pada sektor produsen dan distributor bahan bangunan dan barang plastik dan nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan Tembaga Mulia Semanan Tbk. (TBMS) yang bergerak pada sektor pembuatan tambang tembaga, batang aluminium dan produk kawat dengan nilai 0.008011. Sedangkan setelah peristiwa terjadi, nilai rata-rata risiko saham yang terendah adalah senilai 0.000078 yang dimiliki oleh perusahaan Alakasa Industrindo Tbk. (ALKA) yang bergerak pada sektor perdagangan umum, perwakilan produk atau agen, kontraktor, industri manufaktur dan fabrikasi, pengolahan produk aluminium dan logam lainnya, percetakan dan real estate. Sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan Kedaung Indah Can Tbk. (KICI) yang bergerak pada sektor pembuatan alat-alat dapur dengan nilai 0.016367. Standar deviasi variabel rata-rata risiko saham untuk masing-masing

periode sebelum dan setelah peristiwa sebesar 0.001650360 dan 0.004405072.

Hasil perhitungan statistik analisis deskriptif rata-rata Risiko Saham (ARS) terjadi peningkatan rata-rata risiko saham setelah peristiwa (*event date*), yaitu sebelum peristiwa senilai 0.00093387 menjadi 0.00282387 setelah peristiwa. Peningkatan tersebut mengindikasikan bahwa risiko saham menjadi lebih tinggi setelah terjadinya peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

Perubahan harian seluruh periode pengamatan risiko saham bisa diamati pada perubahan rata-rata risiko saham pada semua saham selama 15 hari periode pengamatan yang ditunjukkan oleh tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.6
Hasil Statistik Deskriptif *Average* Risiko Saham
Periode Pengamatan Lima Belas Hari
Descriptive Statistics

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
Periode (t-7)	30	.000000	.003473	.00051227	.000864484
Periode (t-6)	30	.000000	.004324	.00051590	.001010834
Periode (t-5)	30	.000000	.003473	.00032107	.000689316
Periode (t-4)	30	.000000	.017055	.00128793	.003162850
Periode (t-3)	30	.000000	.019900	.00149083	.003746685
Periode (t-2)	30	.000000	.012163	.00126573	.002717252
Periode (t-1)	30	.000000	.019900	.00114350	.003603452
Periode (t0)	30	.000000	.036506	.00361763	.007918025
Periode (t+1)	30	.000002	.035244	.00286870	.007253460
Periode (t+2)	30	.000000	.016425	.00120873	.003124349
Periode (t+3)	30	.000002	.024261	.00220273	.005929677
Periode (t+4)	30	.000000	.046159	.00343867	.009385685
Periode (t+5)	30	.000000	.017700	.00204027	.004456711
Periode (t+6)	30	.000000	.088453	.00412563	.016059474
Periode (t+7)	30	.000000	.038479	.00388257	.009398923

Valid (listwise)	N	30				
---------------------	---	----	--	--	--	--

Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2019*

Pada tabel 4.6. di atas menunjukkan bahwa pada periode (t-7) rata-rata risiko saham sebesar 0.0051227 dengan standar deviasi sebesar 0.00864484. Risiko saham yang terendah sebesar 0.000000 dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya adalah perusahaan Impack Pratama Industri Tbk. (IMPC) yang bergerak pada sektor produsen dan distributor bahan bangunan dan barang plastik dan perusahaan Sariguna Primatirta Tbk. (CLEO) yang bergerak pada sektor sektor air minum dalam kemasan. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.003473 pada perusahaan Tembaga Mulia Semanan Tbk. (TBMS) yang bergerak pada sektor pembuatan tambang tembaga, batang alumunium dan prodak kawat.

Pada periode (t-6) rata-rata risiko saham sebesar 0.0051590 dengan standar deviasi sebesar 0.001010834. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode (t-6) mengalami peningkatan sebesar 0.0000363 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.0051590-0.0051227). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh perusahaan Indal Alumunium Industri Tbk. (INAI) yang bergerak pada sektor pembuatan lembaran alumunium, rolling mill dan ekstrusi tanaman. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.004324 pada perusahaan Mahaka Radio Integra Tbk. (MARI) yang bergerak pada sektor investasi, jasa konsultan.

Pada periode (t-5) rata-rata risiko saham sebesar 0.00032107 dengan standar deviasi sebesar 0.000689316. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode (t-5) mengalami penurunan sebesar -0.00483793 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00032107-0.0051590). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh perusahaan Indal Alumunium Industri Tbk. (INAI) yang bergerak pada sektor pembuatan lembaran alumunium, rolling mill dan ekstrusi tanaman. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.003473 pada

perusahaan Tembaga Mulia Semanan Tbk. (TBMS) yang bergerak pada sektor pembuatan tambang tembaga, batang alumunium dan prodak kawat.

Pada periode (t-4) rata-rata risiko saham sebesar 0.00128793 dengan standar deviasi sebesar 0.003162850. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode (t-4) mengalami peningkatan sebesar 0.00096686 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00128793-0.00032107). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh dua perusahaan diantaranya adalah perusahaan Surya Toto Indonesia Tbk. (TOTO) yang bergerak pada sektor manufaktur dan penjualan produk sanitasi, perlengkapan dan produk system dapur dan kegiatan lainnya yang terkait dengan produk tersebut dan perusahaan Indal Alumunium Industri Tbk. (INAI) yang bergerak pada sektor pembuatan lembaran alumunium, rolling mill dan ekstrusi tanaman. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.017055 pada perusahaan Sanurhasta Mitra Tbk. (MINA) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi.

Pada periode (t-3) rata-rata risiko saham sebesar 0.00149083 dengan standar deviasi sebesar 0.003746685. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode (t-3) mengalami peningkatan sebesar 0.0002029 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00149083-0.00128793). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh dua perusahaan diantaranya adalah perusahaan Indal Alumunium Industri Tbk. (INAI) yang bergerak pada sektor pembuatan lembaran alumunium, rolling mill dan ekstrusi tanaman dan perusahaan Sariguna Primatirta Tbk. (CLEO) yang bergerak pada sektor sektor air minum dalam kemasan. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.019900 pada perusahaan Tembaga Mulia Semanan Tbk. (TBMS) yang bergerak pada sektor pembuatan tambang tembaga, batang alumunium dan prodak kawat.

Pada periode (t-2) rata-rata risiko saham sebesar 0.00126573 dengan standar deviasi sebesar 0.002717252. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode

(t-2) mengalami penurunan sebesar -0.0002251 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00126573-0.00149083). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh perusahaan Impack Pratama Industri Tbk. (IMPC) yang bergerak pada sektor produsen dan distributor bahan bangunan dan barang plastik. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.012163 pada perusahaan Mahaka Radio Integra Tbk. (MARI) yang bergerak pada sektor investasi, jasa konsultan.

Pada periode (t-1) rata-rata risiko saham sebesar 0.00114350 dengan standar deviasi sebesar 0.003603452. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode (t-1) mengalami penurunan sebesar -0.00012223 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00114350-0.00126573). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh dua perusahaan diantaranya adalah perusahaan Kedaung Indah Can Tbk. (KICI) yang bergerak pada sektor pembuatan alat-alat dapur dan perusahaan Indal Aluminium Industri Tbk. (INAI) yang bergerak pada sektor pembuatan lembaran aluminium, rolling mill dan ekstrusi tanaman. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.019900 pada perusahaan Tembaga Mulia Semanan Tbk. (TBMS) yang bergerak pada sektor pembuatan tambang tembaga, batang aluminium dan prodak kawat.

Pada periode (t0) rata-rata risiko saham sebesar 0.00361763 dengan standar deviasi sebesar 0.007918025. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode (t0) mengalami peningkatan sebesar 0.00247413 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00361763-0.00114350). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh perusahaan Barito Pacific Tbk. (BRPT) yang bergerak pada sektor sumber daya alam yang terdiversifikasi dan terintegrasi. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.036506 pada perusahaan Tembaga Mulia Semanan Tbk. (TBMS) yang bergerak pada sektor pembuatan tambang tembaga, batang aluminium dan prodak kawat.

Pada periode (t+1) rata-rata risiko saham sebesar 0.00286870 dengan standar deviasi sebesar 0.007253460. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode (t+1) mengalami penurunan sebesar -0.00074893 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00286870-0.00361763). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000002 yang dimiliki oleh perusahaan Bukit Uluwatu Villa Tbk. (BUVA) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.035244 pada perusahaan Tembaga Mulia Semanan Tbk. (TBMS) yang bergerak pada sektor pembuatan tambang tembaga, batang aluminium dan produk kawat.

Pada periode (t+2) rata-rata risiko saham sebesar 0.00120873 dengan standar deviasi sebesar 0.003124349. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode (t+2) mengalami penurunan sebesar -0.00165997 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00120873-0.00286870). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh dua perusahaan diantaranya adalah perusahaan Ultra Jaya Milk Industri Tbk. (ULTJ) yang bergerak pada sektor makanan dan minuman dan perusahaan Sariguna Primatirta Tbk. (CLEO) yang bergerak pada sektor air minum dalam kemasan. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.016425 pada perusahaan Tira Austenic Tbk. (TIRA) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi.

Pada periode (t+3) rata-rata risiko saham sebesar 0.00220273 dengan standar deviasi sebesar 0.005929677. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode (t+3) mengalami peningkatan sebesar 0.000994 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00220273-0.00120873). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000002 yang dimiliki oleh perusahaan Sarana Meditama Metropolitan Tbk. (SAME) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.024261 pada perusahaan Tira Austenic Tbk. (TIRA) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi.

Pada periode (t+4) rata-rata risiko saham sebesar 0.00343867 dengan standar deviasi sebesar 0.009385685. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode (t+4) mengalami peningkatan sebesar 0.00123594 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00343867-0.00220273). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh perusahaan Sariguna Primatirta Tbk. (CLEO) yang bergerak pada sektor air minum dalam kemasan. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.046159 pada perusahaan Bukit Uluwatu Villa Tbk. (BUVA) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi.

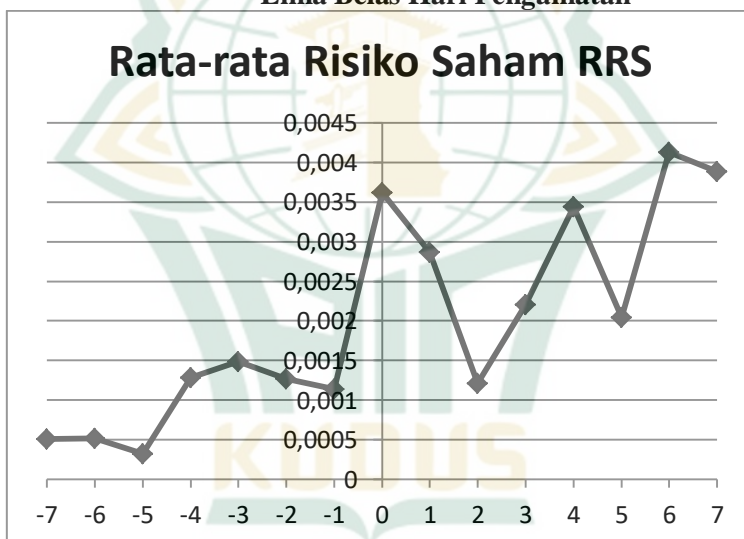
Pada periode (t+5) rata-rata risiko saham sebesar 0.00204027 dengan standar deviasi sebesar 0.004456711. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode (t+5) mengalami penurunan sebesar -0.0013984 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00204027-0.00343867). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh perusahaan Red Planet Indonesia Tbk. (PSKT) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.017700 pada perusahaan Sanurhasta Mitra Tbk. (MINA) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi.

Pada periode (t+6) rata-rata risiko saham sebesar 0.00412563 dengan standar deviasi sebesar 0.016059474. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode (t+6) mengalami peningkatan sebesar 0.00208536 dibandingkan dari hari sebelumnya (0.00412563-0.00204027). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh perusahaan Mahaka Radio Integra Tbk. (MARI) yang bergerak pada sektor investasi, jasa konsultan. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.088453 pada perusahaan Kedaung Indah Can Tbk. (KICI) yang bergerak pada sektor pembuatan alat-alat dapur.

Pada periode (t+7) rata-rata risiko saham sebesar 0.00388257 dengan standar deviasi sebesar 0.009398923. Hal ini menunjukkan rata-rata risiko saham pada periode

($t+7$) mengalami penurunan sebesar -0.00024306 dibandingkan dari hari sebelumnya ($0.00388257-0.00412563$). Risiko saham yang terendah sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh perusahaan Sariguna Primatirta Tbk. (CLEO) yang bergerak pada sektor air minum dalam kemasan. Sementara risiko saham tertinggi sebesar 0.038479 pada perusahaan Red Planet Indonesia Tbk. (PSKT) yang bergerak pada sektor layanan perdagangan dan investasi.

Gambar 4.3
Rata-rata Risiko Saham
Lima Belas Hari Pengamatan



Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2019*

Dari gambar 4.3 menunjukkan bahwa rata-rata risiko saham harian *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami perubahan yang signifikan pada periode sebelum dengan setelah peristiwa pemecahan saham terjadi. Pada periode sebelum peristiwa pemecahan saham terjadi, pada hari -7 sampai dengan -5 terlihat normal, namun pada hari ke -4 sampai hari -1 mengalami kenaikan, dan yang lebih mengejutkan kembali meningkat ketika event terjadi (pada saat pengumuman event atau event sedang terjadi).

Sedangkan pada hari-hari setelah peristiwa pemecahan saham terjadi, cenderung berfluktuasi. Rata-rata risiko saham setelah pemecahan saham menunjukkan bahwa pada hari 1 terjadi sedikit penurunan setelah event terjadi, dan kembali menurun pada hari ke 2. Pada hari ke 3 mengalami peningkatan sampai hari ke 4. Namun pada hari ke 5 kembali mengalami penurunan. Dan pada hari ke 7 mengalami peningkatan yang sangat pesat, sampai akhirnya pada hari ke 7 kembali mengalami sedikit penurunan.

C. Analisis Data

1. Uji Normalitas

Penggunaan statistik uji beda memerlukan persyaratan, dalam hal ini perlu dilakukan pengujian terhadap normalitas data. Jika data terdistribusi normal, maka pengujian data menggunakan *paired sample t-test*. Namun, apabila hasil uji normalitas menunjukkan data tidak normal maka menggunakan *non-parametric test*, yaitu dengan uji *wilcoxon*.

Kriteria pengujian yang menjadi dasar apakah data terdistribusi normal atau tidak bergantung pada nilai signifikan. Apabila signifikansi $> 0,05$ maka data dianggap terdistribusi normal, sedangkan apabila signifikansi $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal. Dalam penelitian ini uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* yang hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Normalitas Kolmogrov-Smirnov
Pada Saham Syariah Yang Terdaftar di ISSI

No	Variabel	N	Kolmogorof Smirnof Test	Asymo.Sign (two tailed)	Keterangan
1.	AAR Sebelum	7	0,623	0,833	Normal
2.	AAR Setelah	7	0,491	0,969	Normal
3.	RTVA Sebelum	30	0,122	0,200	Normal
4.	RTVA	29	0,077	0,200	Normal

	Setelah				
5.	RRS	30	0,112	0,200	Normal
	Sebelum				
6.	RRS	30	0,119	0,200	Normal
	Setelah				

Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2019*

Dari hasil pengujian normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* pada tabel 4.7 yang menunjukkan bahwa data pada semua variabel penelitian yang akan diuji dalam penelitian ini berdistribusi normal dengan nilai *Asymp. Sign (two tailed)* $> 0,05$. Karena hasil uji *Kolmogorov Smirnov* menyatakan semua data berdistribusi normal, maka untuk pengujian selanjutnya menggunakan *Paired Sample T-test*.

2. Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *paired sample t-test*. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return*, *trading volume activity* dan risiko saham-saham JII antara periode sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*). Dalam penelitian ini, terdapat 30 perusahaan yang terdaftar di JII. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05) dengan jumlah sampel 30 perusahaan. Apabila signifikansi (*2-tailed*) $< 0,05$ maka H_0 ditolak, yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan *average abnormal return*, *trading volume activity* dan risiko saham sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

a. Hasil Pengujian *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham (*Stock Split*) Saham Syariah di JII

Hasil uji normalitas data untuk *average abnormal return* pada periode pengamatan penelitian sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*) pada saham syariah yang terdaftar di JII berdistribusi normal, maka uji beda yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Cara perhitungannya

dilakukan dengan mencari perbedaan antara sebelum dan setelah untuk *abnormal return* dihitung setiap hari dan kemudian mengujinya, apakah terdapat perbedaan atau tidak.

Tabel 4.8
Hasil Uji Paired Samples Test untuk Average
Abnormal Return
Pada Saham Syariah Yng Terdaftar di JII

	SEBELUM	SETELAH	KETERANGAN
Mean	-1.80892659E1	Mean -1.13143848E1	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan
Standar Deviasi	4.557336815E1	Standar Deviasi 3.768267758E1	
Probabilitas : 0,549			
Tingkat Signifikansi : 5%			

Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2019*

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H_{01} :Tidak ditemukan perbedaan yang signifikan *average abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

H_{a1} :Ada perbedaan yang signifikan *average abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan setelah adanya peristiwa pemecahan saham. Hasil uji beda menunjukkan signifikansi sebesar $0,549 > 0,05$, maka H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Dari rata-rata (*mean*) dapat diketahui bahwa *average abnormal return* setelah peristiwa pemecahan saham lebih rendah daripada sebelum peristiwa pemecahan saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* sebelum dengan setelah peristiwa pemecahan saham pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

b. Hasil Pengujian *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham (*Stock Split*) Saham Syariah di JII

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah menguji adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* (aktifitas volume perdagangan) pada periode sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham. Berdasarkan hasil uji normalitas *Kolmogorov Smirnov* dinyatakan data *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham berdistribusi normal, maka pengujian selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan *Paired Sample T-test*, sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji *Paired Samples Test* untuk *Average Trading Volume Activity*

SEBELUM		SETELAH		KETERANGA N
Mean	0,00807850	Mean	0,001966833	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan
Standar Deviasi	0,015266319	Standar Deviasi	0,003440778	
Probabilitas : 0,21				
Tingkat Signifikansi : 5%				

Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2019*

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H_{02} : Tidak ditemukan perbedaan yang signifikan *average trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

H_{a2} : Ada perbedaan yang signifikan *average average trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah adanya peristiwa pemecahan saham. Hasil uji beda

menunjukkan signifikansi sebesar $0,21 > 0,05$, maka H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak. Dari rata-rata (*mean*) dapat diketahui bahwa rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa pemecahan saham lebih rendah daripada sebelum peristiwa pemecahan saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dengan setelah peristiwa pemecahan saham pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

c. Saham Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham (*Stock Split*) Saham Syariah di JII

Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah menguji adanya perbedaan rata-rata risiko saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham. Berdasarkan hasil uji normalitas *Kolmogorov Smirnov* dinyatakan risiko saham sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham berdistribusi normal, maka pengujian selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan *Paired Sample T-test*, sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji *Paired Samples Test* untuk *Average Risiko Saham*

	Pada Saham Syariah Yng Terdaftar di JII		
	SEBELUM	SETELAH	KETERANGAN
Mean	0,00093387	Mean 0,00282387	Terdapat perbedaan yang signifikan
Standar Deviasi	0,001650360	Standar Deviasi 0,004405072	
Probabilitas : 0,012			
Tingkat Signifikansi : 5%			

Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2019*

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H_{03} : Tidak ditemukan perbedaan yang signifikan *average* risiko saham sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

H_{a3} : Ada perbedaan yang signifikan *average*

risiko saham sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata risiko saham sebelum dan setelah adanya peristiwa pemecahan saham. Hasil uji beda menunjukkan signifikansi sebesar $0,012 < 0,05$, maka H_{03} ditolak dan H_{a3} diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata risiko saham sebelum dengan setelah peristiwa pemecahan saham pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Dari rata-rata (*mean*) dapat diketahui bahwa rata-rata risiko saham setelah peristiwa pemecahan saham lebih tinggi daripada sebelum peristiwa pemecahan saham. Hal ini dapat diartikan pula bahwa dengan adanya peristiwa pemecahan saham maka akan menimbulkan risiko yang lebih tinggi pada saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

D. Pembahasan

1. Pengujian *Average Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham (*Stock Split*) Saham Syariah di JII

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan perhitungan *average abnormal return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dan diperoleh 30 saham syariah yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Periode pengamatan yang ditentukan adalah 7 hari sebelum dan 7 hari setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

Hipotesis pertama (H_{a1}) yang diajukan menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*) saham syariah yang terdaftar di ISSI. Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dilakukan pada tabel 4.8, maka hipotesis pertama yang telah diajukan ditolak karena angka signifikansi untuk *abnormal return* sebesar 0,549 yang nilainya lebih dari

0,05. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada reaksi pasar yang ditunjukkan oleh adanya *average abnormal return* perusahaan sebelum dan setelah terjadinya peristiwa pemecahan saham (*stock split*) pada periode pengamatan saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Hasil penelitian pada pengamatan saham syariah yang terdaftar di JII sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Ayu Made Dwija Putri dan Michael Hendrawijaya Dj. Penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*). Penelitian lain juga menunjukkan hasil yang sesuai, yaitu penelitian yang dilakukan oleh M. Taufiq Noor Rokhman. Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan setelah pemecahan saham (*stock split*).

Berbeda dengan hasil penelitian di atas, penelitian yang dilakukan oleh Artiza Brilian Sari justru menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*). Penelitian yang dilakukan oleh Nindi Vaulia Puspita dan Kartika Yuliari juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

Dari beberapa hasil penelitian di atas dapat kita lihat bahwa ada beberapa penelitian yang memberikan hasil yang sama, ada juga yang memberikan hasil yang berbeda. Hal ini mungkin disebabkan karena adanya perbedaan dalam penelitian yaitu dari segi obyek dan subyek dari masing-masing penelitian, juga data yang dihasilkan dari setiap penelitian.

Hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan *average abnormal return* setelah peristiwa (*event date*), yaitu sebelum peristiwa senilai -1.808E1 menjadi senilai -1.131E1 setelah peristiwa. Hal tersebut dapat disimpulkan selama

periode lima belas hari investor cenderung telah mengantisipasi informasi yang masuk ke pasar dengan tidak berpengaruh pada isu-isu yang banyak beredar di media.

Tidak terdapatnya peredaan *average abnormal return* yang signifikan dalam peristiwa pemecahan saham menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa pemecahan saham tidak besar dan kuat. Sehingga secara signifikan tidak nampak perbedaan *average abnormal return*. Investor cenderung mengantisipasi dengan memilih menunggu dan melihat (*wait and see*) pergerakan pasar dengan tidak melakukan aksi jual beli. Fakta bahwa investor cenderung *wait and see* dapat dilihat dari pergerakan *abnormal return* pada gambar 4.1 yang menunjukkan bahwa *abnormal return* yang terdaftar di JII cenderung mengalami penurunan setelah peristiwa pemecahan saham dan para investor menahan serta tidak banyak melakukan transaksi di pasar modal, sehingga pergerakan *abnormal return* pada saham syariah yang terdaftar di JII cenderung stagnan.

2. Pengujian *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham (*Stock Split*) Saham Syariah di JII

Hipotesis kedua (H_{a2}) yang diajukan menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham. Metode analisis data yang digunakan dalam pengujian hipotesis variabel *trading volume activity* saham yaitu, *paired sample t-test*, digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham. Hasil uji statistik yang dilakukan hipotesis kedua (H_{a2}) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dengan setelah peristiwa pemecahan saham pada saham syariah yang terdaftar di JII. Hipotesis ini didukung oleh data pada tabel 4.9. karena nilai signifikansi untuk rata-rata *trading volume activity* sebesar 0,21 dan lebih besar dari 0,05.

Berdasarkan hasil uji statistik tersebut, maka hipotesis kedua yang telah diajukan ditolak karena angka signifikansi lebih dari 0,05. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham pada periode pengamatan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Artiza Brilian Sari dan Michael Hendrawijaya Dj. Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh M. Taufiq Noor Rokhman, dalam penelitiannya juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Berbeda dengan hasil penelitian di atas, penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Ayu Mila W. justru menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

Dari beberapa hasil penelitian di atas dapat kita lihat bahwa ada beberapa penelitian yang memberikan hasil yang sama, ada juga yang memberikan hasil yang berbeda. Hal ini mungkin disebabkan karena adanya perbedaan dalam penelitian yaitu dari segi obyek dan subyek dari masing-masing penelitian, juga data yang dihasilkan dari setiap penelitian.

Hasil analisis deskriptif penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa (*event date*), yaitu sebelum peristiwa senilai 0,00807850 menjadi senilai 0,00196683 setelah peristiwa. Hal ini dapat disimpulkan selama periode lima belas hari investor cenderung telah mengantisipasi informasi yang masuk ke pasar dengan tidak berpengaruh pada isu-isu yang banyak beredar di media.

Tidak terdapatnya perbedaan *average trading volume activity* yang signifikan dalam peristiwa pemecahan saham menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa pemecahan saham tidak besar dan kuat. Sehingga secara signifikan tidak nampak perbedaan *average trading volume activity*. Investor cenderung mengantisipasi dengan memilih menunggu dan melihat (*wait and see*) pergerakan pasar dengan tidak melakukan aksi jual beli. Fakta bahwa investor cenderung *wait and see* dapat dilihat dari pergerakan *abnormal return* pada gambar 4.2 yang menunjukkan bahwa *trading volume activity* yang terdaftar di JII cenderung mengalami penurunan setelah peristiwa pemecahan saham dan para investor menahan serta tidak banyak melakukan transaksi di pasar modal, sehingga pergerakan *trading volume activity* pada saham syariah yang terdaftar di JII cenderung stagnan.

3. Pengujian Average Risiko Saham Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham (*Stock Split*) Saham Syariah di JII

Hipotesis ketiga (H_{a3}) yang diajukan menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata risiko saham sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham. Metode analisis data yang digunakan dalam pengujian hipotesis variabel risiko saham yaitu, *paired sample t-test*, digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan risiko saham antara sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham. Hasil uji statistik yang dilakukan hipotesis ketiga (H_{a3}) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata risiko saham sebelum dengan setelah peristiwa pemecahan saham pada saham syariah yang terdaftar di JII. Hipotesis ini didukung oleh data pada tabel 4.10. karena nilai signifikansi untuk rata-rata risiko saham sebesar 0,012 dan lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil uji statistik tersebut, maka hipotesis ketiga yang telah diajukan diterima karena angka signifikansi kurang dari 0,05. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata risiko saham sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham pada periode pengamatan.

Hasil penelitian pada pengamatan saham syariah yang terdaftar di JII sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nindi Vaulia Puspita dan Kartika Yuliari. Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan statistik dapat disimpulkan bahwa pengumuman peristiwa pemecahan saham merupakan suatu informasi yang membuat pelaku pasar merespon positif informasi tersebut sehingga terdapat perbedaan rata-rata risiko saham sebelum dan setelah pemecahan saham (*stock split*).

Berbeda dengan hasil penelitian di atas, penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati dan Khusfatun Khasanah justru menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada risiko saham sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

Dari beberapa hasil penelitian di atas dapat kita lihat bahwa ada beberapa penelitian yang memberikan hasil yang sama, ada juga yang memberikan hasil yang berbeda. Hal ini mungkin disebabkan karena adanya perbedaan dalam penelitian yaitu dari segi obyek dan subyek dari masing-masing penelitian, juga data yang dihasilkan dari setiap penelitian.

Hasil analisis deskriptif pada penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi kenaikan rata-rata risiko saham setelah peristiwa (*event date*), yaitu sebelum peristiwa senilai 0,00093387 menjadi senilai 0,001650360 setelah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap peristiwa pemecahan saham. Terdapatnya kenaikan rata-rata risiko saham sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi pada peristiwa pemecahan saham (*stock split*) yang membuat pasar bereaksi.

Informasi yang ada secara umum mempengaruhi pasar pada periode tujuh hari sebelum peristiwa terjadi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata risiko saham yang meningkat setelah peristiwa pemecahan saham terjadi dibandingkan dengan sebelum peristiwa pemecahan saham terjadi. Hal ini dapat dijadikan indikasi bahwa pengumuman peristiwa pemecahan saham telah

diperkirakan sebelumnya. Adanya indikasi bahwa setelah peristiwa pemecahan saham akan terjadi risiko saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum terjadi peristiwa pemecahan saham.

E. Kajian Dampak Peristiwa Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Perusahaan (Dengan Acuan Hasil Penelitian)

Perusahaan seringkali melakukan beberapa aksi korporasi misalnya dengan mengubah harga saham. Salah satu cara perusahaan mengubah harga saham adalah dengan melakukan pemecahan saham (*stock split*). Pemecahan saham (*stock split*) merupakan aksi korporasi yang memecah harga saham dalam rasio tertentu. Misalnya dengan perbandingan 1:5, artinya harga saham dibagi menjadi lima. Misalnya dari Rp 10.000 menjadi Rp 2.000.

Secara umum tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham yaitu agar membuat saham perusahaan lebih likuid, maksudnya adalah kemudahan untuk memperjualbelikan saham dan lebih sering diperdagangkan di bursa. Hal tersebut dapat dilihat melalui volume perdagangan saham (*trading volume activity*), yaitu jumlah satuan unit saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu. Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan salah satu indikator untuk melihat reaksi investor terhadap informasi yang relevan dari suatu perusahaan.

Adanya informasi yang relevan dapat menarik minat investor untuk melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin dalam *trading volume activity*. Dengan banyaknya investor yang melakukan transaksi maka perusahaan akan mendapatkan *return* atau bahkan *abnormal return* yang diinginkan. Tapi terlepas dari semua itu, setiap aksi korporasi pasti akan menimbulkan risiko, termasuk aksi korporasi dengan cara melakukan pemecahan saham (*stock split*).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*). Ini menunjukkan bahwa investor tidak menerima informasi yang relevan dari

perusahaan yang menyebabkan kurangnya minat untuk berinvestasi. Hal ini tentu berdampak pada return yang akan didapat oleh perusahaan. Karena minat investor kecil, maka perusahaan tidak akan mendapat *return* bahkan *abnormal return* yang diinginkan. Dalam hal ini bisa dikatakan bahwa perusahaan telah gagal melakukan pemecahan saham (*stock split*), karena kurangnya minat investor untuk berinvestasi.

Pemecahan saham (*stock split*) akan memberikan dampak bagi perusahaan, baik itu dampak positif maupun dampak negatif. Akan berdampak positif jika tujuan awal dari perusahaan untuk melakukan pemecahan saham itu tercapai. Salah satunya yaitu banyaknya investor yang tertarik untuk berinvestasi atau membeli saham. Jika banyak investor yang melakukan investasi, otomatis akan banyak saham yang beredar dan itu akan membuat perusahaan mendapatkan *return* yang diharapkan. Selain dampak positif, perusahaan juga pasti akan mendapat dampak negatif jika tujuan awal sebelum melakukan pemecahan saham itu tidak tercapai. Seperti hasil dari penelitian ini, yang menunjukkan bahwa setelah melakukan pemecahan saham ternyata tidak ada perubahan yang signifikan dari *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hal ini menyebabkan perusahaan tidak mendapatkan *abnormal return* atau keuntungan lebih seperti yang diharapkan oleh perusahaan, dilihat dari *trading volume activity* (volume perdagangan saham) yang justru menurun setelah adanya pemecahan saham.

Perusahaan harus mengalami risiko dari pemecahan saham yang telah dilakukan, yaitu tidak mendapat *return* dan *abnormal return* yang diharapkan, kurangnya saham yang beredar, dan kurangnya minat investor untuk berinvestasi. Kurangnya minat investor untuk berinvestasi setelah pemecahan saham juga mungkin dipengaruhi oleh faktor dari perusahaan itu sendiri, misalnya perusahaan tersebut memiliki prospek yang kurang baik.